



研究院 FICC 组

研究员

蔡劭立

☎ 0755-23887993

✉ caishaoli@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

高聪

☎ 021-60828524

✉ gaocong@htfc.com

从业资格号: F3063338

投资咨询号: Z0016648

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

商品期货: 黑色、能源、贵金属买入套保; 有色、农产品中性;

股指期货: 买入套保。

核心观点

■ 市场分析

国内市场近期好消息频传。一、政策持续加码稳增长: 10月24日, 全国人大会议继续加码稳增长政策, 决议在今年四季度增发2023年国债10000亿元, 预计赤字率由3%提高到3.8%左右; 且授权国务院提前下达部分新增地方政府债务限额, 各地继续边际松绑地产政策; 10月23日当周净投放1.37万亿平抑市场流动性。二、国内经济数据筑底改善: 9月PMI、进出口、消费等经济数据继续企稳改善, 9月的金融数据, 融资数据中的政府债券、人民币贷款中的居民和企业中长期贷款, 均初步验证国内稳增长的传导效果。三、中美关系有所改善, 近期中美双方多次展开高级别访问, 中美关系有一定程度改善。在国内稳增长信号加强的利好下, 关注对应的铜、铝、钢材、PVC、PP、EB等品种的需求预期改善机会。

美联储11月加息概率不大。近期美国经济数据持续超预期, 美国三季度GDP当季不变价同比增长2.93%, 高于市场预期及前值, 其中消费持续改善、存货增长以及政府支出偏强值得关注。但目前美国加息核心问题还是围绕通胀的预期展开, 以及高利率对经济的负面效应, 结合近期美联储主席的讲话, 衍生品显示美联储11月加息的概率为1.6%。

商品分板块而言, 目前主要关注两条主线: 一是围绕国内政策预期和中美共振补库展开, 2023年8月美国和中国的总量制造业库存增速均出现触底回升, 国内汽车、家居、电子产品等行业稳增长政策下, 以及能耗双控逐步转向碳排放双控的供给端政策, 分别对应有色(铜、铝)、化工(聚酯类)、黑色建材等品种的机会。此外, 我们关注到近期原油价格有所回落, 但核心还是在于巴以事件是否会继续发酵, 以及对中东地区原油产量的预期影响, 目前看地缘风险仍相对较高, 我们对后续油价仍保持乐观。

■ 风险

地缘政治风险(能源板块上行风险); 全球经济超预期下行(风险资产下行风险); 美联储超预期收紧(风险资产下行风险); 各国加码物价调控政策(商品下行风险); 海外流动性风险冲击(风险资产下行风险)。

近期重大事件一览

图1： 2023年11月重大事件一览 | 单位：无

星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六	星期日
30 欧元区10月经济景气指数	31 中国10月官方制造业PMI 日本央行利率决议 欧元区三季度GDP初值 欧元区10月CPI初值	1 中国10月财新制造业PMI 美国10月ADP就业数据	2 美联储利率决策 欧元区10月制造业PMI终值	3 美国10月非农数据 美国10月ISM非制造业指数 中国10月财新服务业、综合PMI	4	5
6 欧元区10月PMI终值	7 中国10月进出口数据	8	9 中国10月通胀数据	10 美国11月密歇根大学消费者信心指数初值	11	12
13 中国10月金融数据	14 美国10月CPI	15 中国10月经济数据 国新办就国民经济运行情况举行发布会	16	17 美国短期支出法案到期日(待定)	18	19
20 中国LPR报价	21	22 美国11月密歇根大学消费者信心指数终值	23 欧元区11月PMI初值 美联储公布货币政策会议纪要	24 美国11月PMI初值	25	26 第36届欧佩克和非欧佩克产油国部长级会议举行(待定)
27	28	29 欧元区11月经济景气指数	30 中国11月官方制造业PMI 欧元区11月CPI初值	31	1	2

数据来源：Wind 华泰期货研究院

要闻

中美经济工作组以视频方式举行第一次会议。此次会议由两国财政部副部长级官员主持。双方就两国及全球宏观经济形势和政策、双边经济关系、合作应对全球挑战等议题进行深入、坦诚、建设性的沟通。中方表达了中方的关切。双方将继续保持沟通。

欧元区 10 月制造业 PMI 初值 43，预期 43.7，前值 43.4；服务业 PMI 初值 47.8，预期 48.7，前值 48.7；综合 PMI 初值 46.5，为 2020 年 11 月以来最低水平，预期 47.4，前值 47.2。德国 10 月制造业 PMI 初值为 40.7，创今年下半年来高位，预期 40，9 月终值 39.6，9 月初值 39.8；服务业 PMI 初值为 48，预期 50，9 月终值 50.3，9 月初值 49.8；综合 PMI 初值为 45.8，预期 46.7，9 月终值 46.4，9 月初值 46.2。法国 10 月制造业 PMI 初值为 42.6，创 41 个月低位，预期 44.4，9 月终值 44.2，9 月初值 43.6；服务业 PMI 初值为 46.1，预期 44.6，9 月终值 44.4，9 月初值 43.9；综合 PMI 初值为 45.3，预期 44.4，9 月终值 44.1，9 月初值 43.5。美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50，预期 49.5，9 月终值 49.8，9 月初值 48.9。

十四届全国人大常委会第六次会议 10 月 24 日下午在北京人民大会堂闭幕。会议经表决，通过了新修订的海洋环境保护法、爱国主义教育法；会议表决通过了全国人大常委会关于批准国务院增发国债和 2023 年中央预算调整方案的决议、十四届全国人大常委会关于授权国务院提前下达部分新增地方政府债务限额的决定。中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 10000 亿元，增发的国债全部通过转移支付方式安排给地方，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，整体提升我国抵御自然灾害的能力。全国财政赤字将由 38800 亿元增加到 48800 亿元，预计赤字率由 3% 提高到 3.8% 左右。

香港特区行政长官李家超公布《施政报告》。在楼市减辣（放宽楼市调控）方面，专才置业印花税可“先免后征”，港人买第二个物业的从价印花税（AVD）减半至 7.5%。李家超表示，将落实“资本投资者入境计划”，在港投资逾 3000 万港元可通过“资本投资者入境计划”申请来港，可买股债基金、不包括买楼，以增强香港资产及财富管理、金融及相关专业服务界别的发展优势，细节今年内公布。李家超指出，自 2003 年签订 CEPA 以来，内地对香港服务业作全面或部分开放 153 个（96%）服务部门，符合 CEPA 原产地标准的香港产品进口内地时可享零关税优惠。特区政府正积极寻求丰富 CEPA 的内容，针对香港特别具优势的领域（如金融服务），争取内地对香港在大湾区以至全境进一步开放，让港商拓展全国内销市场。李家超表示，特区政府将在海、陆、空交通方面全力推动新能源使用和供应，带领业界绿色转型，并探讨开发新能源产业链，促进绿色经济，措施包括打造航运绿色能源加注中心、可持续航空燃料供应、陆上公共运输绿色转型、推动使用电动私家车和制订《香港氢能发展策略》。李家超表示，鼓励市

民生育，今日起向每名新生儿派发两万港元现金奖励，政策实施期为三年，三年后检讨；加大居所扣税额，亦可获优先编配公营房屋。

商务部召开例行新闻发布会。商务部新闻发言人束珏婷表示，今年以来，全球贸易持续处于疲弱态势，韩国、越南等传统出口经济体对外贸易都出现了明显下滑；相比之下，今年中国外贸总体运行平稳，特别是近几个月以来，稳中有进的态势进一步显现。随着积极因素不断积蓄，我们有信心在第四季度继续巩固良好运行态势，有信心完成全年外贸促稳提质目标。

美国第三季度实际 GDP 年化季率初值升 4.9%，预期升 4.3%，第二季度终值升 2.1%。美国 9 月耐用品订单初值环比升 4.7%，预期升 1.7%，8 月终值升 0.1%。

10 月 26 日，欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在 4.5%、4%及 4.75%不变，符合市场预期。欧洲央行表示，欧洲央行过去的利率上调仍然有力地传导到融资条件中，如果利率在目前水平维持足够长的时间，将对通胀及时回归目标做出重大贡献，未来的决策将确保政策利率在必要的时间内保持足够限制性的水平；紧急抗疫购债计划（PEPP）的再投资计划将至少持续到 2024 年底，资产购买计划投资组合以可预测和有度的速度下降，传导保护工具（TPI）可用于应对无根据的市场波动。欧洲央行指出，决心确保通胀及时回归到 2%的中期目标，通胀将在过长时间內居高不下，9 月份通胀显著下降，包括强烈的基准效应在內，大多数核心通胀指标继续放缓，将继续遵循以数据为依据的做法。

宏观经济

图2: 粗钢日均产量 | 单位: 万吨/每天



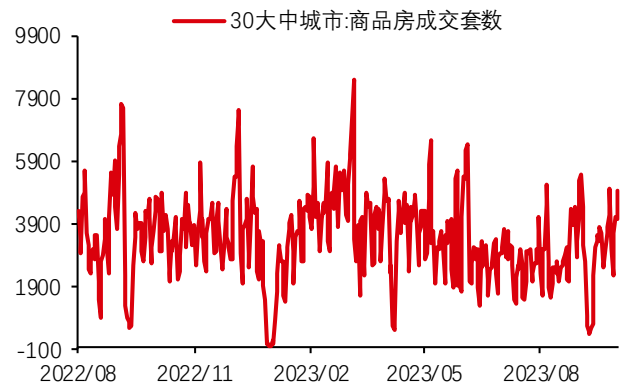
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图3: 水泥价格指数 | 单位: 点



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图4: 30大中城市:商品房成交套数 | 单位: 套



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图5: 22个省市生猪平均价格 | 单位: 元/千克



数据来源: Wind 华泰期货研究院

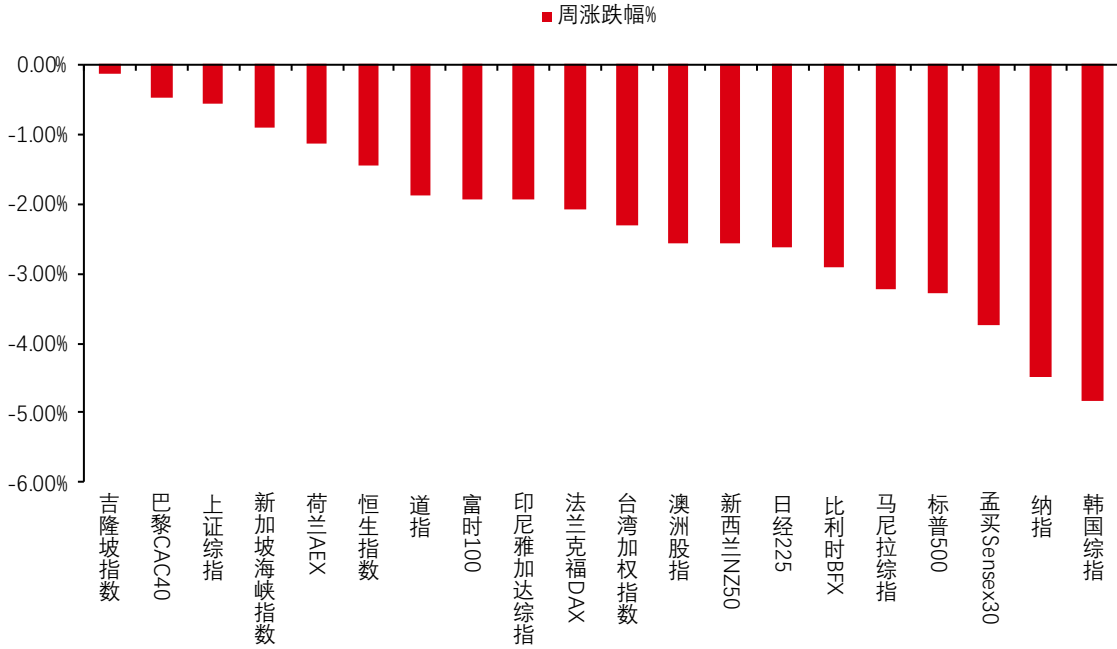
图6: 农产品批发价格指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

权益市场

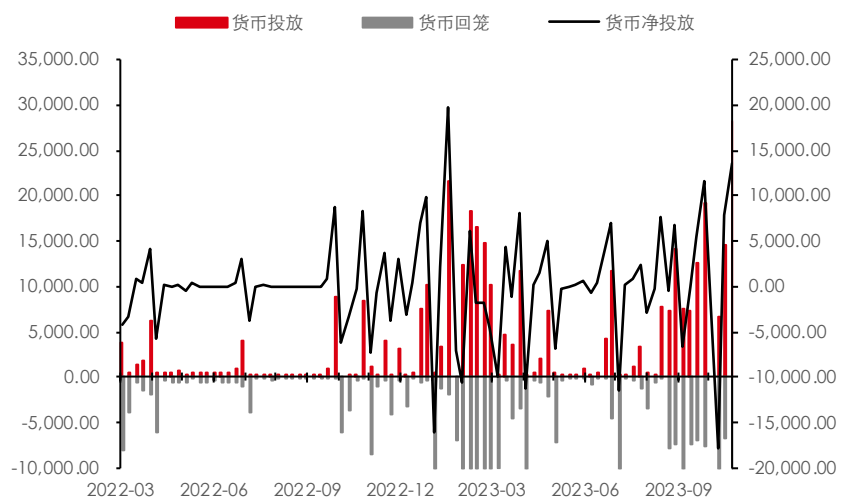
图7： 全球重要股指周涨跌幅 | 单位：%



数据来源：Wind 华泰期货研究院

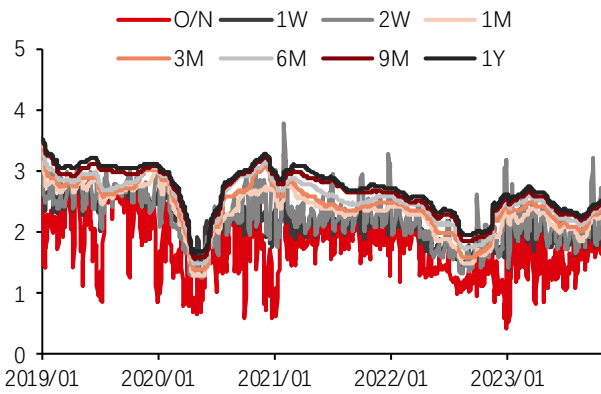
利率市场

图8： 央行公开市场操作 | 单位：亿元



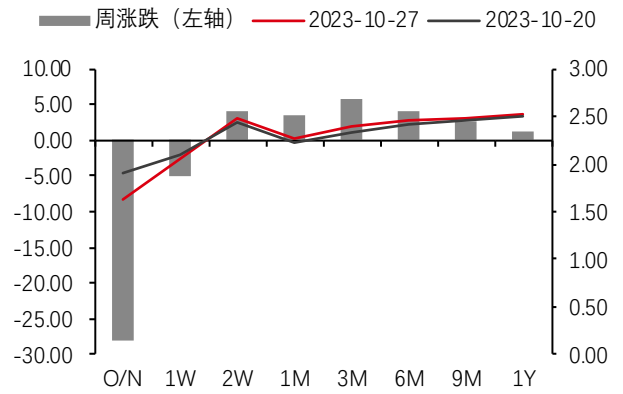
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图9: SHIBOR 利率 | 单位: %



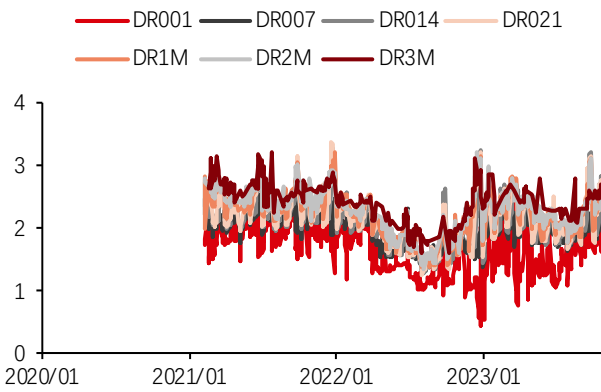
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图10: SHIBOR 利率周涨跌幅 | 单位: %



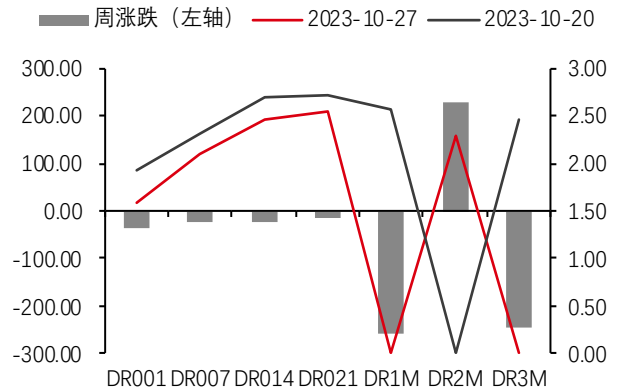
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图11: DR 利率 | 单位: %



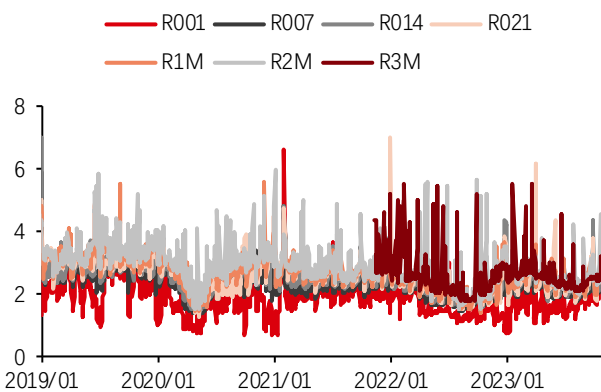
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图12: DR 利率周涨跌幅 | 单位: %



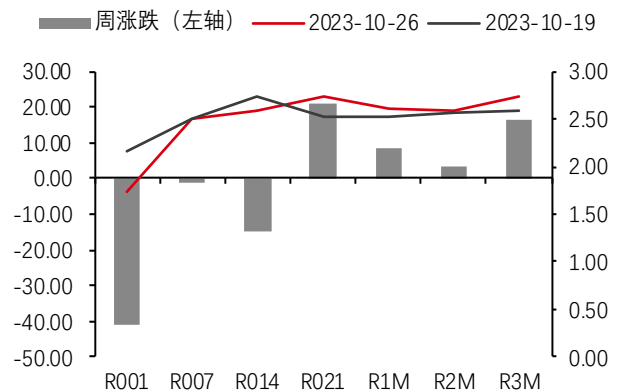
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图13: R 利率走势 | 单位: %



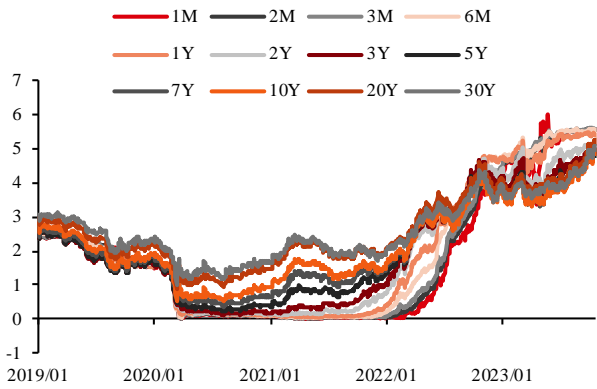
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图14: R 利率周涨跌幅 | 单位: %



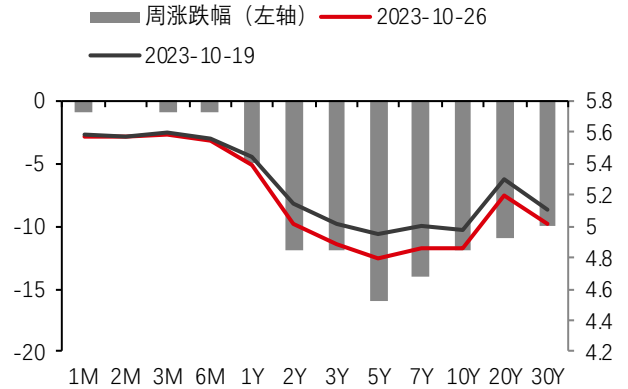
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图15: 各期限美债利率曲线 | 单位: %



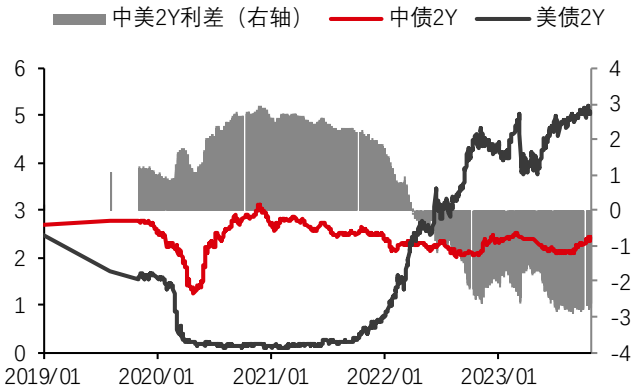
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图16: 美债收益率周涨跌幅 | 单位: %



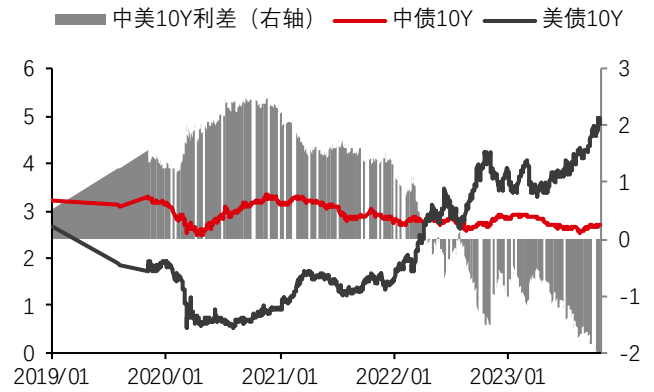
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图17: 2年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图18: 10年期国债利差 | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

外汇市场

图19: 美元指数 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图20: 人民币 | 单位: 无



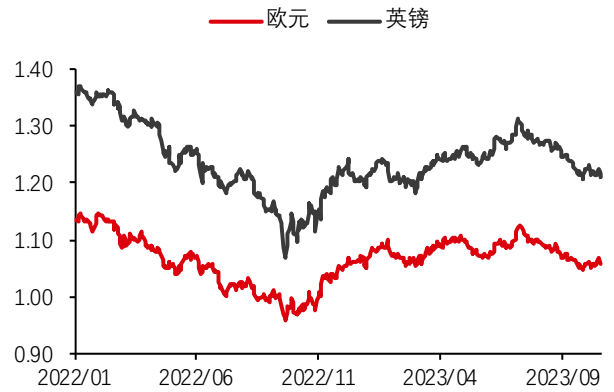
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图21: 美元兑日元 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

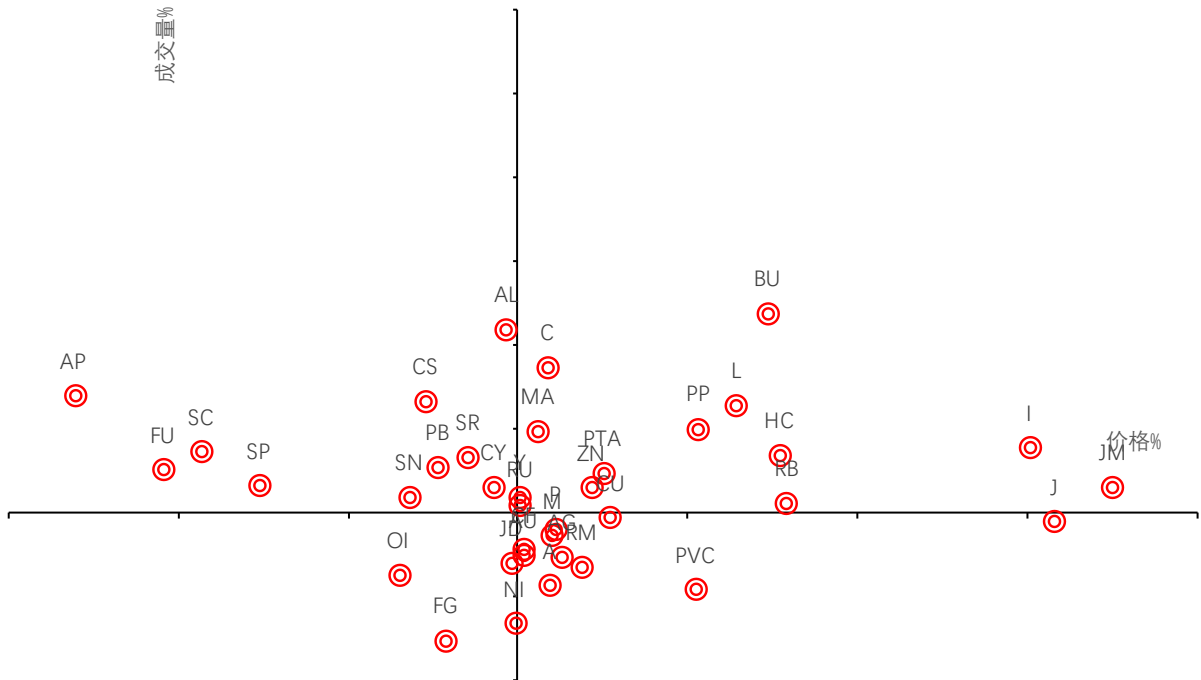
图22: 欧元&英镑 | 单位: 无



数据来源: Wind 华泰期货研究院

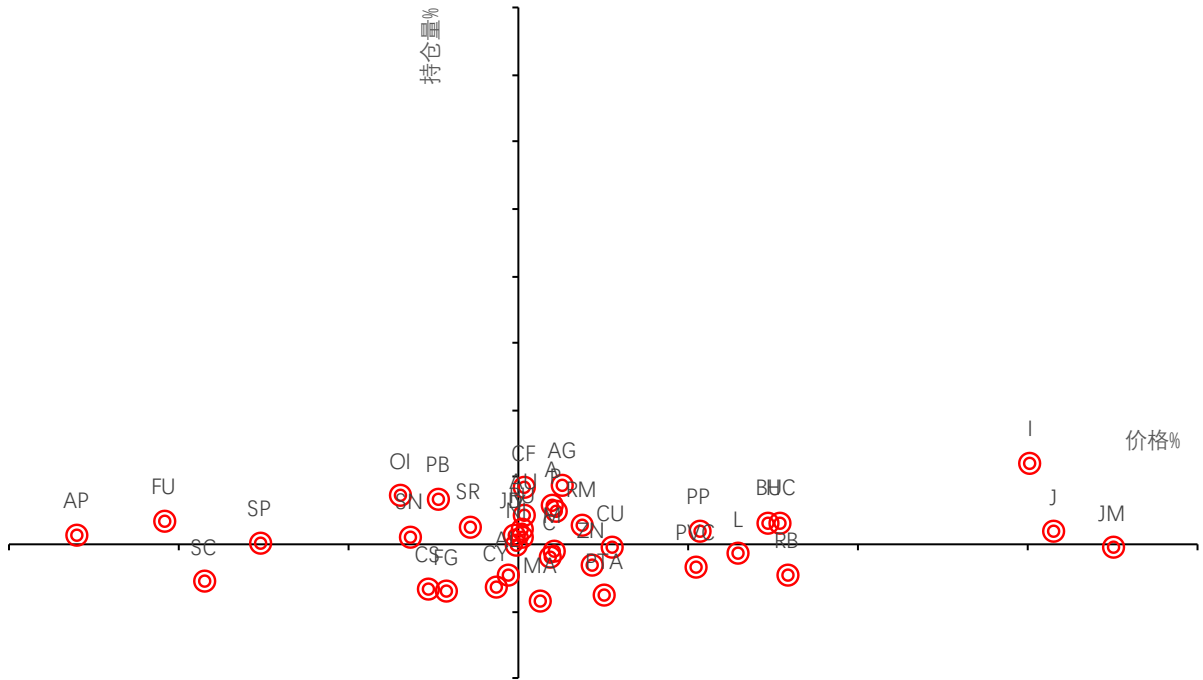
商品市场

图23: 价格% VS 成交量% | 单位: %



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图24： 价格% VS 持仓量% | 单位： %



数据来源：Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com